



Universitat Autònoma de Barcelona

Documents de treball

**LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN
OBLIGATORIA Y VOLUNTARIA
(ACTIVOS INTANGIBLES)
EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.
FACTORES DETERMINANTES.**

Gonzalo Rodríguez Pérez

Document de treball núm. 2002/7

Departament d'economia de l'empresa



© Gonzalo Rodríguez Pérez

Coordinador documents de treball:

Pere Ortín Ángel

<http://selene.uab.es/dep-economia-empresa/codi/documents.html>

e-mail: Pere.Ortin@uab.es

Telèfon: 93 581451

Edita:

Departament d'economia de l'empresa

<http://selene.uab.es/dep-economia-empresa/>

Universitat Autònoma de Barcelona

Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales

Edifici B

08193-Bellaterra (Barcelona), Spain

Tel. 93 5811209

Fax 93 5812555

**LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN
OBLIGATORIA Y VOLUNTARIA
(ACTIVOS INTANGIBLES)
EN LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.
FACTORES DETERMINANTES.**

Gonzalo Rodríguez Pérez

Document de treball núm. 2002/7

La serie *documents de treball d'economia de l'empresa* presenta los avances y resultados de investigaciones en curso que han sido presentadas y discutidas en este departamento, no obstante las opiniones son responsabilidad de los autores. El documento no debe ser reproducido total ni parcialmente sin el consentimiento del autor o autores. Dirigir los comentarios y sugerencias directamente al autor, cuya dirección aparece en la página siguiente.

A Working Paper in the *documents de treball d'economia de l'empresa* series is intended as a mean whereby a faculty researcher's thoughts and findings may be communicated to interested readers for their comments. Nevertheless, the ideas put forwards are responsibility of the author. Accordingly a Working Paper should not be quoted nor the data referred to without the written consent of the author. Please, direct your comments and suggestions to the author, which address shows up in the next page.

**LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN OBLIGATORIA Y
VOLUNTARIA (ACTIVOS INTANGIBLES) EN LAS
ENTIDADES DE CRÉDITO. FACTORES DETERMINANTES.**

Gonzalo Rodríguez Pérez

Universidad Autónoma de Barcelona

Facultad de Ciencias Económicas

Departamento de Economía de la Empresa

Edificio B. Universidad Autónoma de Barcelona

08193 Cerdanyola (Barcelona)

Tel.: 93.581.22.55

Fax: 93.581.25.55

gonzalo.rodriguez@uab.es

1. INTRODUCCIÓN

En esta investigación se analizan los factores que influyen en la revelación de información tanto obligatoria como voluntaria (activos intangibles) en las entidades de crédito españolas en sus informes anuales, contrastando si son diferentes los factores que influyen en la revelación de una u otra información. En el ámbito de la elección contable, las investigaciones sobre los factores que influyen en la revelación de información han sido numerosas, desde la pionera de Cerf [1961]. Sin embargo, pocos estudios sobre el tema han sido realizados sobre entidades de crédito, entre los que destaca la investigación pionera de Kahl y Belkaoui [1981]. Consideramos una entidad de crédito como la definida por el Real Decreto 1298/1986, de 28 de Junio, que adapta la normativa legal a la de la CEE, definiendo el concepto de entidad de crédito. Se entiende como tal a toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósitos, préstamo, cesión temporal de activos y otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos y operaciones de análoga naturaleza. Por su importancia, en esta investigación únicamente tendremos en cuenta a los bancos y cajas de ahorro, excluyendo a las cooperativas y otras entidades de crédito.

Son también escasos los estudios que han considerado simultáneamente la revelación de información tanto voluntaria como obligatoria - Cooke [1989], Cooke [1992] y Giner [1997], entre los más remarcables. En esta investigación, la información obligatoria considerada es la contenida en la circular 4/1991 de 14 de Julio del Banco de España, que especifica las normas de Contabilidad y modelos de estados financieros para las entidades de crédito. En concreto, se analizan aquellos aspectos a revelar por las entidades de crédito en su memoria definidos en la norma cuadragésimo octava de la circular anteriormente citada.

Por lo que respecta a la información de carácter voluntario, se ha considerado de interés analizar los activos intangibles, también conocidos como capital intelectual. El análisis de esta información es de especial importancia debido a su creciente interés en la economía, que en las últimas décadas se ha ido moviendo hacia una sociedad basada en el conocimiento. Las inversiones en recursos humanos, tecnología,

investigación y publicidad se han convertido en esenciales para entender la creación de valor. Las empresas invierten cada vez más en intangibles como fuentes de beneficios futuros, aunque los estados contables tradicionales no reflejan en la mayoría de los casos este hecho, perdiendo entonces relevancia (como muestra es la creciente diferencia entre el valor contable y el valor de mercado de las empresas). El conocimiento de cuáles son las prácticas de revelación de intangibles en los informes anuales, así como los factores que influyen en esta revelación, es entonces un aspecto de creciente interés.

Esta investigación se enmarca dentro de la teoría positiva de la elección contable, surgida de los artículos de Watts y Zimmerman [1978] y [1979]. Los autores anteriores señalan que una teoría de la contabilidad necesita ser positiva y explicar porqué unas empresas usan ciertos procedimientos y otras no, para entender las presiones que puedan ejercer las empresas en los organismos que emiten las normativas contables, y que pueden afectar a la redistribución de la riqueza de la empresa. Asimismo, la teoría positiva de la contabilidad es útil para que los usuarios puedan entender las consecuencias de las decisiones contables y como pueden afectar a la redistribución de la riqueza de la empresa, puesto que la elección de métodos contables afecta a la riqueza de accionistas, directivos, reguladores, y demás elementos que se relacionan con la empresa. El objetivo es explicar para poder predecir. Watts y Zimmerman [1986] toman como base las teorías de la agencia y de los costes políticos para explicar la elección contable. En esta investigación también se adoptan como marco teórico la teoría de la señal y la de los costes propietarios para considerar el efecto de diversos factores en la revelación de información.

Tras esta introducción se analiza el marco teórico que explica la revelación de información, explicando las teorías anteriormente señaladas. A continuación se definen los índices contruidos sobre revelación de información, tanto obligatoria como voluntaria, y los elementos en ellos contenidos. En el siguiente apartado se formulan las hipótesis a contrastar acerca de los factores que influyen en la revelación de información, para finalmente pasar a analizar los resultados de la investigación y establecer las conclusiones oportunas.

2. MARCO TEÓRICO

Cuatro aproximaciones teóricas son utilizadas para explicar los factores que influyen en la revelación de información: la teoría de la agencia, de los costes políticos o regulación gubernamental, de la señal y de los costes del propietario. Los factores representativos de los costes de agencia y políticos pueden afectar a la elección contable, tal como exponen Watts y Zimmerman [1986]. La teoría de la red contractual considera la empresa como un nexo de contratos y la información contable es utilizada para reducir los costes de agencia¹. La información contable no sólo sirve para la toma de decisiones de los propietarios, sino como forma de control de los mismos a los directivos.

Existe una demanda para que la contabilidad proporcione los datos necesarios para establecer contratos – entre la empresa y el suministrador de fondos, o para establecer remuneraciones de los ejecutivos ligadas al resultado, por ejemplo. Además debe tenerse en cuenta que existen diversos tipos de usuarios de la información revelada, si bien la información demandada por cada uno es diferente, y puede suceder que la que beneficie a unos puede perjudicar a otros. De ahí que el conflicto de intereses que se produce sea precisamente uno de los motivos esgrimidos para regular la información a suministrar por las empresas, estableciendo unos mínimos a cumplir.

Por lo que respecta a la teoría del proceso político, parte de la premisa de que los políticos necesitan fondos para llevar a cabo sus acciones, con el fin de aumentar su capacidad de influencia y favorecer su reelección. Los datos contables son utilizados en el proceso político para justificar y elaborar la regulación que afecta a las empresas – impuestos, subsidios, intervención en los precios, en normas de calidad, regulación de monopolios, ... Sin embargo se considera que el fin último de esta regulación es transferir riqueza de las empresas a los políticos, con el fin de aumentar su poder. Las empresas intentan influir en los políticos con el fin de minimizar estas transferencias

¹ Estos costes son los de supervisión (relativos al control que se ejerce sobre el agente por parte del principal), los de garantía (garantías por parte del agente para garantizar que cumplirá lo pactado con el principal), y las pérdidas residuales (acciones del agente en detrimento de los intereses del principal).

de riqueza, lo que implica unos costes de información, influencia y coalición. Para intentar reducir estos costes, e influir en los políticos los directivos pueden utilizar la información contable, de ahí que los procedimientos contables afecten a los datos utilizados por el regulador.

La teoría de la señal es otro desarrollo teórico indicado por Giner [1995, 1997] para explicar la política de información financiera. En síntesis esta teoría plantea que la empresa envía señales al mercado con el fin de reducir asimetrías de información y conseguir un mejor coste de la financiación, así como un aumento del valor de la empresa. Las asimetrías de información entre la empresa y los inversores pueden producir problemas de selección adversa, de ahí que aquélla aproveche una ventaja informativa para evitar estas situaciones. No obstante cabe también la posibilidad de que se empleen indebidamente las señales en beneficio propio y en perjuicio de terceros, pero se supone que el mercado es capaz de interpretar las señales “interesadas” y penalizarlas. El hecho de señalar aquellos aspectos que se cree relevantes para eliminar asimetrías de información, motiva la revelación de información. Existen numerosas conexiones entre la teoría de la señal y de la agencia [Giner, 1995: 33-35]. En las relaciones de agencia los problemas de selección adversa generalmente se producen en la relación contractual que se establece entre las diferentes partes implicadas en un contrato, dado el diferente acceso a la información de unos y otros.

A pesar de la complementariedad de las teorías anteriores, el proceso que es óptimo para reducir costes políticos puede no serlo para reducir costes contractuales o asimetrías de información. Asumiendo un comportamiento racional, las empresas revelan información siempre que los beneficios superen a los costes marginales [Salamon y Dhaliwal, 1980: 557; Kelly, 1983]. Los beneficios derivados de la revelación de información vendrían dados por el hecho de minimizar tanto los costes contractuales como los políticos, así como de reducir las asimetrías de información entre la empresa y el mercado, consiguiendo así una mejor financiación.

Frente a las fuerzas que explican la revelación de información existen fundamentalmente dos tipos de costes que limitan la divulgación de la misma: aquéllos relacionados con su elaboración y difusión y los derivados de la desventaja

competitiva que se produce al revelar aspectos clave de la empresa a los competidores. Son los llamados costes del propietario. La objeción a la publicación de información puede ser vista como una externalidad, ya que los costes son soportados por la empresa, pero los beneficios recaen sobre usuarios externos. Las desventajas competitivas que se producen al revelar información es el coste considerado más importante, seguido de los costes de recolectar y procesar la misma. Este resultado es común en varias investigaciones: Gray y Roberts [1993], Edwards y Smith [1996: 171] y Babío, Muiño y Vidal [2001: 13]. Los dos costes anteriores son los comúnmente considerados en la literatura, aunque tanto Gray y Roberts [1993] como Babío et al. [2001: 13] analizan otros: coste de la auditoría, posibilidad de reclamaciones por empleados o sindicatos, amenaza de compra, coste de publicación, problemas técnicos de procesar, posibilidad de intervención de agencias gubernamentales, posibilidad de reclamaciones por grupos políticos o de consumidores y posibilidad de intervención de las autoridades fiscales.

Señalado el marco teórico en que se inserta la revelación de información, a continuación se explica cuál es la información analizada en este estudio, tanto la obligatoria contenida en la Circular 4/1991 del Banco de España, como la voluntaria referida a activos intangibles.

3. CONSTRUCCIÓN DE LOS ÍNDICES DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

Para analizar la revelación de información es habitual la construcción de un índice que refleja la cantidad de información revelada. El análisis efectuado una vez construido el índice se basa en una regresión del mismo como variable dependiente en relación a los diferentes factores que pueden afectar a la revelación de información, tanto obligatoria como voluntaria. El índice de revelación de información pone en relación el número de ítems revelados respecto al total de ítems a revelar:

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^j x_{ij}}{n_j}$$

Siendo: n_j el número de ítems esperados para cada empresa-j

X_{ij} toma valor 1 si el ítem i es revelado y 0 si no lo es

I_j se mueve entre 0 y 1

Un primer elemento a considerar respecto al índice de revelación de información hace referencia a aquellos ítems que no están incluidos en el mismo debido a que la información que suministran no es pertinente en la empresa (por ejemplo: información acerca de empresas asociadas cuando no existe ninguna empresa participada). Hay que diferenciar lo anterior del hecho de que se trate de no revelar una información disponible. Para tener en cuenta este hecho el índice de revelación construido para cada empresa estará ajustado a la cantidad de ítems que son pertinentes para la misma, dividiendo el valor total de los ítems de cada empresa por el número máximo de los mismos que puede lograr.

Por otra parte debemos mencionar también otro aspecto que se ha considerado al construir el índice. Una discusión frecuente es si todos los ítems han de tener o no el mismo peso. Una suposición razonable es que usar un índice ponderado permite una mejor información, puesto que los ítems no tienen porqué tener todos el mismo peso. Investigaciones que emplean este tipo de índice son las de Cerf [1961], Singhvi y Desai [1971] y Buzby [1975]. Sin embargo existe una cierta discrepancia entre las puntuaciones que puedan dar a cada ítem diferentes tipos de usuarios, por lo cual un índice ponderado incluye siempre una cierta subjetividad. Dhaliwal [1980: 387] comprueba que los pesos asignados al mismo ítem pueden variar dependiendo del estudio. Por otra parte las investigaciones de Choi [1973:168], Robbins y Austin [1986: 419-420] y Chow y Wong-Boren [1987: 539-540] demuestran que se llega a similares resultados utilizando índices ponderados o no. Todo lo anterior nos lleva a preferir para este estudio un índice sin ponderar los ítems.

3.1 EL INDICE DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN OBLIGATORIA EN ENTIDADES DE CRÉDITO

La importancia de la revelación de información en el sector bancario se explica básicamente por dos factores. Por un lado las derivadas de la ejecución de la política monetaria, y por otro las relativas a la solvencia de las entidades. Regulaciones como el mantenimiento de una liquidez determinadas, la limitación de la concentración de riesgos, la cobertura de riesgos de insolvencia o unos recursos propios mínimos, van dirigidos a este respecto. Las normativas condicionan la rentabilidad y la solvencia de las entidades. Por un lado, debido a que captan recursos de un público muy amplio, carente en la mayor parte de los casos de los datos y conocimientos para evaluar la actividad de las entidades. Se trata de facilitar la confianza del público, elemento fundamental en la actividad del sector.

La Circular 4 /1991, de 14 de Julio, del Banco de España sobre “Normas de Contabilidad y modelos de estados financieros” para las Entidades de Crédito culmina el proceso de adaptación de las normas contables para estas entidades a las directivas comunitarias 86/635 y 89/117.

La información obligatoria a revelar considerada en este estudio es la recogida en la norma cuadragésimo octava de la circular 4/1991 del Banco de España. Esta información se refiere a aspectos adicionales a revelar en la memoria por las entidades de crédito a los considerados en el Plan General de Contabilidad de 1990.

El Anexo 1 recoge los ítems considerados en el estudio como de revelación obligatoria. Sin embargo, algunos ítems señalados en la Circular 4/1991 no se han tenido en cuenta, debido a que no es posible averiguar en muchos casos si la no revelación de los mismos corresponde a que no es pertinente la misma o a que efectivamente no se revelan. Estos ítems son también señalados en el Anexo 1.

3.2 EL INDICE DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE ACTIVOS INTANGIBLES (INFORMACIÓN VOLUNTARIA)

Los activos intangibles, también conocidos como capital intelectual, son aquellos activos basados en la información y el conocimiento, carentes de sustancia física, que son responsables de la creación de valor y que pueden ser controlados e influenciados

por la empresa. En la selección de los indicadores de intangibles que figuran en el Anexo 2 se ha tenido en cuenta tanto la literatura previa como la aplicabilidad a la presente investigación². El hecho de analizar tan sólo el sector de las entidades de crédito ha facilitado la homogeneización de los indicadores escogidos. Se han seleccionado indicadores que puedan ser aplicables a todas las entidades analizadas, descartando los que puedan resultar demasiado específicos para un tipo de empresa. Asimismo, y con el mismo objetivo, al analizar la información obtenida en los informes anuales se ha adoptado una interpretación amplia y no restrictiva de cada uno de los indicadores.

El proyecto europeo de investigación MERITUM (**MEasuRing Intangibles To Understand and Improve Innovation Management**), ha concluido con la emisión de unas directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles [Cañibano y Sánchez, 2001], las cuales se han tomado como base en este estudio para desarrollar y agrupar los ítems referentes a intangibles³. Así en el índice construido sobre revelación de intangibles se han englobado los ítems en los siguientes apartados:

- Capital humano. Constituido por aquellos conocimientos, habilidades y destrezas de las personas. Los indicadores en este apartado incluyen aspectos relacionados con las características básicas del capital humano, flexibilidad, motivación, clima laboral y formación.
- Capital estructural. Es el conocimiento que permanece en la organización al final de un día de trabajo, las rutinas, procesos, sistemas, bases de datos, ... Se

² Podemos encontrar ejemplos de indicadores de intangibles en Cañibano y Sánchez (2001) o Miller, DuPont, Fera, Jeffrey, Mahon, Payer y Starr (1999) o Guthrie et al (1999)

³ La literatura sobre intangibles producida por este proyecto está recogida en la web www.kunne.no/meritum. Para completar una visión sobre los intangibles, también es de interés la excelente revisión de la literatura sobre intangibles realizada en Cañibano, García-Ayuso y Sánchez [2000].

han desarrollado ítems referentes a innovación, tecnología y aspectos organizativos⁴.

- Capital relacional. Son aquellos aspectos vinculados a las relaciones externas de la entidad: clientes, proveedores de recursos, ...

En el Anexo 2 figura el índice sobre revelación de intangibles, así como los subíndices dentro del mismo referentes a capital humano, estructural y relacional.

4. HIPÓTESIS A CONTRASTAR

A continuación se explicitan las hipótesis a contrastar sobre los factores que influyen en la revelación de información de las entidades de crédito. Las hipótesis están redactadas basándose en las cuatro teorías ya señaladas: de la agencia, de los costes políticos, de la señal y de los costes del propietario. Respecto a las diferencias entre los factores que influyen en la revelación de información obligatoria y voluntaria, formulamos la siguiente hipótesis:

H0: Los factores que influyen en la revelación de información obligatoria son diferentes de los que influyen en la revelación de información voluntaria.

Las diferentes características de la información analizada nos llevan a formular la hipótesis anterior. Cabe suponer que la información de carácter obligatorio no depende de los mismos factores que la voluntaria. Esta última es discrecional de la empresa, mientras que la información obligatoria es de forzada revelación. El entorno regulador y las sanciones por incumplimiento son los elementos que realmente influyen en la cantidad de información obligatoria revelada. No sucede así con la información voluntaria, que puede depender de muchos otros elementos. Agruparemos los diferentes factores que pueden influir en la revelación de información voluntaria en tres conjuntos: variables relacionadas con la estructura, con la rentabilidad y con el mercado.

⁴ Se excluyen, por su efecto coyuntural, todas aquellas referencias relacionadas con el llamado "efecto 2000" (adaptación de las fechas de los sistemas de información al ejercicio 2000).

4.1 VARIABLES RELACIONADAS CON LA ESTRUCTURA

Estas variables se refieren a aquellas características intrínsecas de las empresas que permanecen constantes a lo largo del tiempo y que pueden influir en la revelación de información. En esta investigación se consideran el tamaño, el endeudamiento y los intereses minoritarios de las entidades de crédito en las compañías participadas.

4.1.1 TAMAÑO

La relación positiva entre revelación de información y tamaño ha sido demostrada en numerosos estudios, si bien todos han sido referidos a empresas industriales, excepto el de Kahl y Belkaoui [1981], centrado en bancos. La información analizada es tanto voluntaria [Cerf, 1961; Singhvi y Desai, 1971: 137; Buzby, 1975: 30; Kahl y Belkaoui, 1981: 195; McNally, Eng y Hasseldine, 1982: 17; Chow y Wong-Boren, 1987: 540; Lang y Lundholm, 1993: 268-269; García y Monterrey, 1993: 68;], como obligatoria [Wallace, Naser y Mora, 1994: 50-52], o una combinación de ambas [Cooke, 1989: 120-121, 1992: 236; Giner, 1997: 62]. También se ha confirmado la relación entre tamaño y revelación de información cuando se ha analizado información segmentada, normalmente voluntaria [Salamon y Dhaliwal, 1980: 564; Gray y Roberts, 1993: 372-375; McKinnon y Dalimunthe, 1993: 43-47; Mitchell, Chia y Loh, 1995: 14].

En esta investigación la explicación desde la teoría de la agencia es que las entidades de crédito de mayor tamaño establecen más contratos y más complejos que las más pequeñas. Desde la teoría de la señal, las asimetrías de información serán también mayores, dado que existen mayor número de terceros interesados en la empresa que no disponen de tanta información como los directivos. Por otro lado, es razonable suponer que las entidades de crédito más grandes también están sujetas a más intervención y costes políticos que el resto. Las anteriores razones llevan a establecer y verificar la hipótesis de que a mayor tamaño más cantidad de información revelada, con el fin de reducir los anteriores costes y asimetrías de información.

En cuanto a los costes de revelar la información, las entidades de crédito de menor tamaño tendrían proporcionalmente más problemas para recolectar y elaborar la misma. Asimismo los propietarios de estas empresas creen que cuanta más

información muestren más revelan su posición competitiva. Estas afirmaciones son efectuadas por Singhvi y Desai [1971: 131] y Buzby [1975: 18-19], aunque sin un soporte empírico para ello. También Salamon y Dhaliwal [1980: 557] afirman que la revelación de un ítem en una empresa pequeña dice más sobre su gestión que para una empresa grande. Por todo lo anterior se plantea la siguiente hipótesis:

H1: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre el tamaño y la revelación de información voluntaria.

Diversas medidas de dimensión se han utilizado en la literatura. Destacamos el total de activos y la cifra de negocios, así como los recursos propios o el valor de mercado. Sin embargo, con el fin de adaptar las medidas de tamaño más comúnmente utilizadas en empresas industriales a las entidades de crédito el total de activos, de recursos ajenos y el margen ordinario⁵ serán las medidas utilizadas.

4.1.2 ENDEUDAMIENTO

Pocos estudios validan la relación entre endeudamiento y revelación de información. Sin embargo, la teoría de la agencia nos indica que a mayor deuda más acreedores y por tanto más demanda de información para comprobar que la empresa puede devolver la deuda. El número de contratos será mayor, así como las asimetrías de información. Las explicaciones son similares a las ofrecidas para el tamaño. Robbins y Austin [1986: 417-420] – analizando informes anuales de entidades locales y considerando la ratio deuda a largo per cápita - y Mitchell et al. [1995: 14] son dos de las escasas investigaciones que confirman la anterior relación, frente a otras que no [Chow y Wong-Boren, 1987: 540; García y Monterrey, 1993: 63-67; Gray y Roberts, 1993: 372-375; McKinnon y Dalimunthe, 1993: 43-47; Giner, 1995].

Desde la teoría de la señal se puede razonar que empresas más endeudadas estarán más interesadas en mostrar su situación si ésta es buena, aunque Wagenhofer [1990]

⁵ El margen ordinario es el resultado de sumar al margen de intermediación las comisiones netas percibidas más los resultados de operaciones financieras. Asimismo, el margen ordinario recoge los intereses y rendimientos netos. El margen ordinario sería el equivalente al valor añadido de una empresa industrial.

también concluye que hay razones para divulgar información incluso si es mala, para justificarla. Se plantea por ello la siguiente hipótesis:

H2: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre el endeudamiento y la revelación de información voluntaria.

El porcentaje de recursos ajenos sobre el total del pasivo será la variable empleada para medir el endeudamiento.

4.1.3 INTERESES MINORITARIOS

La teoría de la señal sugiere que las empresas divulgarán más información cuanto más intereses minoritarios tengan, con el objetivo de dar una señal acerca de que no tienen nada que ocultar. La existencia de costes de agencia y el interés por reducir los mismos es la otra causa que explicaría que cuanto mayor sea el número de accionistas minoritarios mayor será la cantidad de información revelada, puesto que implica un mayor número de contratos. Por lo anterior planteamos esta hipótesis:

H3: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre los intereses minoritarios y la revelación de información voluntaria.

McKinnon y Dalimunthe [1993: 43-47] confirman la hipótesis anterior, y Mitchell et al. [1995:14] encuentran un apoyo moderado para la misma, ambos estudios realizados para información segmentada.

La variable usualmente utilizada para medir los intereses minoritarios es el porcentaje de filiales que no están totalmente participadas por la empresa matriz. Sin embargo, si la empresa está participada por la matriz en más del 50% el dominio sobre la misma es total, y no tiene importancia la mayor o menor presión que puedan ejercer el resto de accionistas. Por ello las variables empleadas para medir los intereses minoritarios será el número de sociedades en las cuáles la empresa matriz tenga una participación menor al 50%, así como el porcentaje de las mismas respecto al total de filiales participadas.

4.2 VARIABLES RELACIONADAS CON LA RENTABILIDAD

La rentabilidad y el crecimiento de sus componentes (resultados y activos) son los elementos considerados en este apartado.

4.2.1 RENTABILIDAD

No existe unanimidad en los resultados de las investigaciones empíricas respecto a la relación entre divulgación de información, tanto obligatoria como voluntaria, y rentabilidad. Algunos trabajos muestran la existencia de una correlación positiva [Singhvi y Desai, 1971: 137; Gray y Roberts, 1993: 372-375; Lang y Lundholm, 1993: 268-269], mientras que otros no la detectan [McNally et al., 1982: 16; García y Monterrey, 1993: 63-67; Wallace et al., 1994: 50-52; Giner, 1997: 62]. La correlación positiva entre rentabilidad y revelación de información se puede explicar desde la teoría de la agencia. Rentabilidades y márgenes elevados llevan a revelar más información por parte de los agentes, para así establecer y justificar mejores condiciones contractuales en su relación con los principales (mejoras de retribución y posición). Sucede lo contrario si las rentabilidades son bajas. También desde la teoría del proceso político cabe suponer que la empresa facilitará más información con el fin de justificar sus elevados beneficios [Giner, 1995: 127] y evitar obligaciones legales [Lang y Lundholm, 1993: 249]. Desde la perspectiva de la teoría de la señal se puede establecer una relación positiva entre rentabilidad y revelación de información. Las empresas con alta rentabilidad pueden desear dar información al mercado, señalando su buena situación.

Desde el punto de vista de los costes propietarios, podemos considerar que una empresa con buenos resultados estará menos predispuesta a revelar información en tanto que ofrece a la competencia información sobre su ventaja competitiva, que puede ser copiada. Este hecho es especialmente importante en las entidades de crédito, al analizar activos intangibles pues son fuentes importantes de creación de valor. Aunque el argumento de los costes propietarios al revelar información es de gran peso, planteamos la siguiente hipótesis, asumiendo que es mayor el de las explicaciones basadas en otras teorías (agencia, señal y regulación gubernamental):

H4: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre la

rentabilidad y la revelación de información voluntaria.

Dos medidas clásicas de rentabilidad se han considerado en numerosos estudios, y asimismo lo serán en este: la rentabilidad sobre activos y sobre fondos propios.

4.2.2 CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD

Hemos de suponer una relación positiva entre revelación de información y crecimiento, tanto con el pasado como con el previsto. Las explicaciones son similares a las señaladas al tratar la relación entre revelación de información y rentabilidad. Podemos indicar además que la empresa divulgará más información como una señal ante el mercado de sus posibilidades y buena situación. La hipótesis establecida es pues la siguiente:

H5: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre el crecimiento y la revelación de información voluntaria.

Los resultados acerca del contraste de esta hipótesis son contradictorios. La relación anterior es confirmada por García y Monterrey [1993: 68], utilizando la variable crecimiento de la cifra de negocios (no así con el crecimiento del activo total). Sin embargo, los resultados de McNally et al. [1982: 16] no apoyan la relación entre crecimiento y revelación de información, utilizando diferentes variables para medir el crecimiento - activos, resultado y rentabilidad. El crecimiento de activos y el del margen ordinario serán las variables utilizadas para contrastar la hipótesis propuesta.

4.3 VARIABLES RELACIONADAS CON EL MERCADO

Las variables relacionadas con el mercado son aquellas que relacionan a la empresa con su entorno, así como las que definen el tipo de negocio. Respecto a las variables que relacionan a la empresa con su entorno, el ratio de concentración de la empresa es una de las variables más comúnmente utilizadas. Por otro lado, carece de sentido en este estudio sobre entidades de crédito la diferenciación entre industrias utilizada en otras investigaciones (manufactura, servicios, ...). Es por ello que se han definido nuevas variables para caracterizar el tipo de negocio de las entidades de crédito. Una primera es la referida a una importante diferencia en el sector bancario español: la establecida entre bancos y cajas de ahorros. Otra variable utilizada en esta

investigación para caracterizar el tipo de negocio de las entidades de crédito es el porcentaje de débitos a clientes del pasivo sobre el total de recursos ajenos, escogida como indicadora del tipo de cliente y actividad que realiza la empresa.

4.3.1 CONCENTRACIÓN

La relación entre revelación de información y concentración del mercado se basa en que cuanto mayor es el poder monopolístico de una empresa (cuanto más concentrado está el mercado) más visible es la misma y más costes políticos soporta. Por esta razón la empresa estará interesada en revelar información, con el fin de evitar estos costes. También desde la teoría de la señal empresas con mayor poder monopolístico estarán interesadas en ofrecer más información, puesto que ello es una señal acerca de que no les importa que se conozcan sus fuentes de ventaja competitiva, en este caso los activos intangibles. En situaciones de relativo monopolio no existen tantas desventajas competitivas si se revelan activos intangibles. El resto de empresas tendrán dificultad en copiar estos intangibles, que pueden obedecer a las barreras de entrada que se hayan establecido para lograr tal situación de monopolio. Es cuando existe mayor competencia entre empresas cuando realmente revelar información sobre activos intangibles puede perjudicar a la posición de la empresa. Por todo lo anterior se establece la siguiente hipótesis:

H6: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre la concentración y la revelación de información voluntaria.

Pocas investigaciones han contrastado la hipótesis que relaciona la concentración con la revelación de información. Cerf [1961: 35-36] encuentra poca correlación entre la concentración de la industria y los niveles de revelación. En otros campos, Deegan y Hallam [1991], al analizar la relación entre revelación de información y la presentación del estado contable sobre el valor añadido, y Deegan y Carroll [1993: 226], al relacionar la concentración con la reducción de costes políticos, verifican la hipótesis anterior.

Para las entidades de crédito utilizaremos dos medidas de concentración: una variable binaria que indica si la rentabilidad del activo está por encima o por debajo de la media del sector, elemento que indicaría una situación de monopolio, y una variable

que pone en relación la rentabilidad del activo de la entidad con la del sector, dividiendo estos dos términos.

4.3.2 DIFERENCIA ENTRE BANCOS Y CAJAS DE AHORRO

En el sistema crediticio español existe una clasificación fundamental entre las entidades de crédito, la que distingue entre bancos y cajas de ahorro. Los bancos son sociedades mercantiles, y las cajas entidades de carácter fundacional con una función social como objetivo, a la que destinan parte del beneficio. Otras diferencias se refieren al capital de estas entidades. Las ampliaciones de capital ordinario son posibles en los bancos, y en las cajas no, y respecto a la participación en el capital sin derechos políticos, en los bancos se estructura a través de las acciones sin voto y en las cajas a través de cuotas participativas.

Pero una de las principales características que determinan la diferencia entre bancos y cajas de ahorros, es la relacionada con los diferentes órganos rectores de estas entidades y las relaciones entre propiedad y gestión que se derivan de estas diferencias. Así, mientras que en los bancos el Consejo de Administración elegido en la Junta General de Accionistas es el máximo órgano rector, las cajas de ahorro se rigen por unos órganos establecidos por la Ley 31/1985, de 2 de Agosto. Esta ley establece tres órganos rectores: la Asamblea General, el Consejo de Administración y la Comisión de Control.

La Asamblea General es el órgano máximo de gobierno y decisión. La constituyen los Consejeros Generales – entre 60 y 160 -, con representación de los impositores (44%), de las Corporaciones Municipales en que esté establecida la Caja (40%), de las personas o entidades fundadoras (11%) y de los empleados (5%). Aprueban anualmente la memoria, balance, cuenta de resultados y gestión del Consejo. El Consejo de Administración se ocupa de la gestión financiera así como de la obra benéfico-social según lo establecido en los estatutos y las directrices de la Asamblea General. Son elegidos por los consejeros generales de ésta en la misma proporción y consta de entre 13 y 17 vocales. Los impositores y municipios pueden nombrar cada uno a dos profesionales no consejeros generales. La Comisión de Control supervisa la gestión y administración del Consejo. Están representados todos los grupos anteriores, elegidos por la Asamblea General entre sus miembros no vocales, más un

representante opcional de la Comunidad Autónoma y el Director General, éstos últimos con voz pero sin voto.

Parece deducirse de lo anterior que la separación entre propiedad y control es, a priori, menor en las cajas de ahorro. La conexión de este hecho con la revelación de información es que cuanto más difusa esté la propiedad de la entidad –sería mayor en bancos que en cajas de ahorro - más información habría de revelarse. En sus investigaciones sobre revelación de información segmentada en empresas industriales, los resultados de McKinnon y Dalimunthe [1993: 43-47] apoyan la afirmación anterior, que relaciona una mayor revelación de información con una mayor difusión de la propiedad, al igual que Mitchell et al. [1995: 14], aunque de forma moderada. Las explicaciones desde las teorías consideradas en esta investigación son que cuanto más dispersa está la propiedad y existe más separación entre propiedad y gestión, son mayores los costes relativos a una relación de agencia - Jensen y Meckling [1976: 309]. Una vía para reducir los costes anteriores es proporcionando información a los principales. Asimismo, también cabe explicar la revelación de información a partir de la teoría de la señal, a mayor difusión de la propiedad mayores asimetrías de información a favor del gerente. La información revelada actúa entonces como una señal enviada por la dirección de la empresa hacia los propietarios, acerca de la marcha de la empresa. En atención a las consideraciones sobre la diferente separación de propiedad y control en las entidades de crédito y su relación con la revelación de información, la hipótesis planteada al respecto es la siguiente:

H7: Los bancos revelarán mayor cantidad de información voluntaria que las cajas de ahorro.

Otra diferencia entre bancos y cajas de ahorro que puede afectar a la revelación de información es la que se deriva de que la competencia reguladora es estatal para los bancos y estatal y autonómica para las cajas. De ello se puede razonar que las cajas de ahorro estarían sujetas a mayores costes políticos (además de la influencia de las Comunidades Autónomas hay que tener en cuenta también la de las Corporaciones Locales) y revelarían más información que los bancos para evitarlos. Desde la teoría de la agencia y de la señal, al existir más agentes y contratos implicados también se

revelaría más información por parte de las cajas de ahorro. Este razonamiento es contrario a la hipótesis formulada en este apartado. Sin embargo se mantiene la misma debido a que se ha supuesto que los costes de agencia derivados de las asimetrías de información entre propiedad y gestión afectan en mayor medida a las políticas de revelación de información que los diferentes costes políticos entre bancos y cajas de ahorro.

4.3.3 TIPO DE NEGOCIO

El tipo de negocio influye en la revelación de información. La explicación desde la teoría de la señal sería que empresas con la misma actividad enviarán señales similares, ya que si alguna de ellas no lo hace puede ser interpretado por parte del mercado como que se ocultan malas noticias. Desde la óptica de la teoría del proceso político, se puede suponer que los costes políticos pueden depender de la industria en que se sitúe la empresa [Watts y Zimmerman, 1986: 361]. Empresas del mismo sector estarán sujetas a similares costes políticos. También los costes propietarios son similares entre sectores, puesto que tanto las desventajas competitivas como los costes de elaboración y preparación son diferentes entre industrias. Por ello, cabe suponer que las empresas situadas en el mismo sector de actividad tendrán prácticas y niveles de revelación de información similares. Esta hipótesis es contrastada en diversos estudios, confirmándola algunos [Cooke, 1992: 236; Gray y Roberts, 1993: 372-375; McKinnon y Dalimunthe, 1993: 43-47; Mitchell et al., 1995: 14] aunque otros no [McNally et al., 1982: 16; Wallace et al., 1994: 50-52; Giner, 1997: 62].

En nuestra investigación sobre entidades de crédito carece de sentido la diferenciación entre industrias de diferentes actividades (servicios, manufactura, ...), a pesar de que, según Casilda [1997] podemos establecer cuatro tipos de bancos: banca al por mayor, banca al por menor, banca universal, y banca especializada. Pero en el sistema bancario español la mayor parte de entidades se pueden considerar como banca universal. Sin embargo, sí que se puede establecer una diferencia entre las entidades en base a la composición de sus recursos ajenos, que podría indicar como son obtenidos éstos y dar orientaciones acerca del tipo de negocio. La variable que se ha construido para señalar el tipo de negocio es el porcentaje de débitos a clientes sobre el total de recursos ajenos. Entidades con un porcentaje más alto de esta

variable indicarían un tipo de negocio más dirigido a gestionar los recursos de economías domésticas, y menos pendiente del recurso a fondos de otras entidades de crédito (vía préstamos del banco emisor u otras entidades, emisión de obligaciones, ...) para financiar otros negocios, como la gestión de participaciones industriales, por ejemplo⁶.

La implicación según la teoría de la agencia sería que una actividad centrada en la gestión de recursos de economías domésticas requeriría de menor cantidad de información revelada debido a que este tipo de agentes demandaría menos información. Cabría la misma explicación desde la teoría de la señal. Desde la teoría de los costes políticos, entidades con mayor recurso al interbancario estarían más en el ojo público y habrían de revelar más información, la actividad del regulador sería entonces si no mayor en cantidad si más estricta. Para evitar estos costes tanto de agencia como políticos, las empresas tendrán incentivos a revelar mayor cantidad de información, con el fin de influir en el regulador, como confirman McKinnon y Dalimunthe [1993: 43-47] y Mitchell et al. [1995: 14]. La hipótesis entonces planteada respecto al tipo de negocio sería la siguiente:

H8: En las entidades de crédito existe una relación positiva entre el mayor porcentaje de recursos ajenos provenientes de débitos a clientes y la revelación de información voluntaria.

En la tabla 1 se muestra un resumen de las variables consideradas en el estudio para contrastar las hipótesis propuestas.

5. LA MUESTRA

La muestra utilizada en el estudio se compone de 96 entidades de crédito, que representan un 48% de la población total. De estas, 49 son cajas de ahorro (la

⁶ Actualmente parece existir una cierta especialización relacionada con la distinción entre bancos y cajas de ahorro. Los bancos están más orientados al negocio al por mayor y empresarial y al sector exterior y las cajas más relacionadas con el negocio doméstico y la implicación en las economías regionales.

totalidad de las existentes en 1999) y 47 bancos (un 34% de la población). Hemos de señalar que si bien se han podido consultar la totalidad de informes anuales referentes a las cajas de ahorro no ha sido así para los bancos, elemento este último que obedece a varias razones. La falta de respuesta al cuestionario enviado se debe en numerosos casos a que los bancos no publican su informe anual. En España numerosas entidades de crédito son extranjeras (51 en 1999). Estas entidades en muchos casos no publican su informe anual en España, o bien lo hacen según la estructura del publicado en el país de origen. Estos informes se han descartado, con el fin de analizar una información homogénea. Otro elemento que ha influido en la disponibilidad de los informes anuales es que los bancos de pequeño tamaño en muchos casos no publican su informe anual.

6. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Para contrastar las hipótesis que se han planteado, se utilizará el análisis de regresión (mínimos cuadrados ordinarios). En cada una de las regresiones efectuadas, la variable dependiente será el correspondiente índice de revelación considerado: de información obligatoria, sobre total de intangibles, capital humano, estructural y relacional. Las variables utilizadas para contrastar las hipótesis sobre los factores que pueden influir en la revelación de información, serán las variables independientes de los modelos de regresión formulados (total de activos, porcentaje de recursos ajenos sobre el pasivo, rentabilidad, ...).

Un primer paso previo a la formulación de los modelos de regresión ha sido comprobar la correlación entre variables independientes. Una alta correlación implicaría la existencia de problemas de multicolinealidad, que llevaría a que los coeficientes estimados de los modelos de regresión no fuesen correctos. La tabla 2 muestra aquellas correlaciones entre las variables consideradas superiores a 0,7 puntos y significativamente diferentes de cero (con una significación de 0,01).

La tabla 2 muestra como la variable total activo está positivamente correlacionada con el margen ordinario, por lo que se ha eliminado esta última del análisis. Asimismo, también las variables indicadoras de rentabilidad (ROA y ROE) están altamente correlacionadas, por lo que se ha decidido eliminar del análisis la variable ROE.

Otra consideración adicional ha de efectuarse sobre las variables empleadas. Las mismas han de cumplir los supuestos de normalidad a fin de que el análisis de regresión efectuado (mínimos cuadrados ordinarios) no presente problemas de heterocedasticidad. Para ello se han realizado transformaciones en las variables originales que no cumplían los supuestos de normalidad. Cuatro transformaciones han sido efectuadas. Como variable indicadora de tamaño se ha considerado el logaritmo de los activos totales. Asimismo, para otras tres variables se ha operado con su raíz cuadrada: número de empresas del grupo o asociadas con participación inferior al 50%, porcentaje de estas empresas sobre el total de las participadas y porcentaje de débitos a clientes sobre el pasivo total.

6.1. DIFERENCIAS EN LOS FACTORES QUE INFLUYEN EN LA INFORMACIÓN OBLIGATORIA Y VOLUNTARIA

Contrastemos en primer lugar la hipótesis básica planteada: la revelación de información obligatoria y voluntaria viene determinada por diferentes factores. Para ello se han efectuado dos regresiones con dos diferentes variables dependientes: el índice de revelación de información obligatoria y voluntaria. Los resultados se muestran en la tabla 3. Con el fin de cumplir con el supuesto de normalidad de las variables, se ha transformado la variable original de información obligatoria considerando su logaritmo.

De la tabla 3 se desprende que efectivamente la revelación de información obligatoria y voluntaria viene determinada por diferentes factores. En el caso de la información de carácter obligatorio, los factores considerados en esta investigación no explican la revelación de la misma. El R^2 del modelo de regresión especificado no es significativamente diferente de cero, por lo que serían otras variables las que explicarían la revelación de información de carácter obligatorio. El grado de cumplimiento en la revelación de este tipo de información es alto. La media del índice de revelación de información obligatoria es de 72,5%, y más de la mitad de las empresas de la muestra rebasan esta cifra. Los diversos factores relacionados con las teorías de la agencia, costes políticos, de la señal y costes del propietario no explicarían la revelación de una información que basa su difusión en imperativos de orden legal.

Respecto a la revelación de información de carácter voluntario considerada en este estudio, los activos intangibles, dos son los factores que afectan a su revelación. Al igual que en la mayoría de estudios sobre difusión de información el tamaño (variable ACTI) es el primer factor que influye en la publicación de la misma, en este caso sobre activos intangibles. Empresas de mayor tamaño revelarán más información para reducir los costes derivados tanto de una relación de agencia como los políticos, que son mayores para estas empresas que para el resto. Asimismo, empresas de mayor tamaño presentan más asimetrías de información, por lo que la revelación de la misma ayuda a suprimirlas. Argumentos basados en los costes del propietario explicarían en mayor medida que las teorías de la agencia, los costes políticos y la señal la influencia del tamaño en la revelación de activos intangibles. Estos activos son cada vez más fuente de ventaja competitiva para las empresas, especialmente para las entidades bancarias, donde son unos de los principales activos productivos. La revelación de este tipo de activos para las empresas de mayor tamaño ocasionaría menos desventajas competitivas que para empresas de menor tamaño, ofrecería menor cantidad de información que para entidades de crédito pequeñas. Por otro lado, puede ser más difícil imitar un intangible de una empresa de mayor tamaño que el de una de menor tamaño, debido a la posición dominante que pueda tener la misma o a la mayor disponibilidad de recursos necesarios para producir estos intangibles. Por ello empresas mayores resultarían menos perjudicadas por la revelación de intangibles que empresas de menor tamaño.

El otro factor que influye en la revelación de activos intangibles son los intereses minoritarios, en concreto el número de empresas en las que la participación es inferior al 50% (variable INMI). Al existir más intereses minoritarios la demanda de información es mayor, puesto que existe un mayor número de contratos y la empresa está interesada en proporcionar señales a estas empresas de que no tiene nada que ocultar. Remarcamos el hecho de que la variable que influye en la revelación es el valor absoluto de los intereses minoritarios, no su porcentaje sobre el total de empresas participadas, a diferencia de los resultados de otros estudios. El elemento importante es el número de intereses minoritarios, no su proporción. A mayor número de intereses minoritarios más información revelada para disipar dudas respecto a en qué y como se administran los activos de la empresa. En las entidades bancarias la

gestión e inversión en activos intangibles como futuras fuentes de ventaja competitiva es de especial interés, puesto que constituyen una de las bases de creación de valor del sector.

Ninguna otra variable es señalada en el modelo especificado como determinante de la revelación de activos intangibles. Variables relativas al crecimiento y la rentabilidad no influyen en la revelación de intangibles. En concreto, la variable indicadora de la rentabilidad (ROA) ha sido excluida del modelo por presentar colinealidad. Una mayor rentabilidad no estaría entonces ligada a una mayor cantidad de información revelada sobre intangibles, que permitiría mejores condiciones contractuales de los agentes en su relación con los principales (mejoras de retribución y posición), así como evitar obligaciones legales que pretendieran una transferencia de riqueza de la entidad al poder político.

Tampoco las variables relativas a la concentración o el poder monopolístico influirían en la revelación de información sobre intangibles. Entidades de crédito con mayor poder de mercado revelarían igual cantidad de información sobre intangibles que las de menor poder. El argumento de los costes políticos era el principal que estaba detrás de la hipótesis planteada al respecto: empresas con mayor poder monopolístico estarían más sujetas a normativas del regulador para controlar este poder. El resultado obtenido respecto a esta hipótesis en la investigación se explica por el sector analizado: las entidades de crédito. La influencia del regulador en el sector es muy grande, con el fin de salvaguardar no sólo los intereses de los accionistas, sino también de los clientes, que son asimismo proveedores de fondos. Este hecho justifica la fuerte intervención en el sector, que no diferencia entre entidades con mayor o menor poder de mercado, puesto que todas las entidades han de ofrecer las mismas garantías y han de estar sujetas a la misma normativa.

La característica señalada, el hecho de que los clientes de las entidades de crédito sean a la vez los principales proveedores de fondos, explicaría también porqué el endeudamiento no influye en la revelación de información sobre intangibles. Según las teorías de la agencia y la señal empresas más endeudadas revelarían más información con el fin de reducir mayores costes de agencia y asimetrías de información derivadas de más deudores. En las entidades de crédito la normativa

emitida por el Banco de España sería ya suficiente para eliminar asimetrías de información asociadas a la relación banco-acreedor, y ofrecería suficiente información para resolver numerosos contratos entre clientes-acreedores y entidades de crédito.

Similar explicación podría darse para el hecho de que la revelación de información sobre intangibles no difiera entre cajas de ahorro y bancos. Los dos están sujetos a la misma normativa estatal. La presión reguladora adicional de las Comunidades Autónomas sobre las cajas de ahorro no influiría en una mayor revelación de información sobre intangibles, seguramente debido a que los costes políticos provienen en su mayor parte del regulador estatal. Asimismo, el hecho de que estas diferentes entidades presenten diferentes órganos rectores tampoco influye en la revelación de información sobre intangibles. Las diferentes relaciones agente principal en bancos y cajas de ahorro no provocan una diferencia en cuanto a la revelación de intangibles. La información sobre intangibles empleada en resolver contratos agente-principal es la misma en los dos casos.

En cuanto al tipo de negocio (señalado por la diferente actividad de bancos y cajas de ahorro y por el porcentaje de débitos a clientes sobre el total del pasivo), éste tampoco influye en la cantidad de información sobre intangibles revelada. El hecho de dedicarse a negocios diferentes no determinaría la cantidad de información revelada sobre intangibles. Las teorías de costes políticos y de la agencia estaban tras esta hipótesis: negocios diferentes implicarían regulaciones y costes de agencia distintos. En el caso de entidades de crédito la regulación es idéntica para todas, y los costes de agencia no parecen afectar a la revelación de información si se consideran diferentes negocios, que tendrían similares costes de agencia y políticos, así como asimetrías de información y costes del propietario.

6.2. COMPONENTES DEL ÍNDICE DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE ACTIVOS INTANGIBLES

Analicemos ahora los factores que influyen en la revelación de información de los diferentes componentes en que hemos dividido el índice de revelación de información sobre activos intangibles: capital humano, estructural y relacional. La tabla 4 resume los principales resultados de las regresiones efectuadas sobre estos tres subíndices.

Debido a la no normalidad de las variables dependientes se han transformado las mismas. Se han considerado el logaritmo del capital humano, la raíz cuadrada del capital estructural y para el capital relacional se ha efectuado la siguiente transformación, recogida en Giner [1995: 135], que define la siguiente variable dependiente: $x = \ln (x / (1 - x))$. Con las transformaciones anteriores se han eliminado posibles problemas de heterocedasticidad, que afectarían a la estimación de los coeficientes.

La regresión efectuada sobre el índice de revelación de capital humano es aquella que presenta una R^2 mayor (29,2%), muy similar a la del capital relacional (28,1%). Los elementos que explican la revelación de información son sin embargo diferentes. La revelación de intangibles referentes al capital humano se ve explicada únicamente por el tamaño. Entidades de crédito de mayor tamaño revelan mayor información sobre capital humano. Son válidas las explicaciones ofrecidas anteriormente acerca de la relación entre tamaño y revelación de información. Consideremos otras explicaciones adicionales. El número de trabajadores es también un indicativo de tamaño, con lo que nos encontraríamos que cuanto mayor es el tamaño de una entidad más numeroso es el personal, y más información demanda sobre sí mismo, sobre el capital humano. Estos agentes (el personal) demandan más información sobre su situación cuanto más numerosos son, con el fin de ayudar a la resolución de los contratos que se establezcan entre ellos y la dirección de la empresa, más numerosos en empresas más grandes, así como las asimetrías de información. La revelación de información sobre capital humano intentaría disminuir los costes de agencia y las asimetrías de información relacionadas con el personal de la empresa. A más personal mayor revelación sobre intangibles referentes al capital humano. También hay que tener en cuenta la existencia de mayores costes políticos cuanto más personal tenga la empresa (mayor tamaño). La revelación de información sobre capital humano intentaría evitar estos costes, pues las presiones del regulador son mayores para empresas con mayor personal.

La información sobre capital estructural es la menos explicada por los factores analizados en la investigación, tal como indica la R^2 del modelo de regresión especificado para la misma (0,11). Los intereses minoritarios son el primer factor que influye positivamente en la revelación de información sobre capital estructural, y son

válidas las consideraciones hechas anteriormente sobre esta relación. Una de las características del capital estructural es que, de los activos intangibles, es el que es más fácilmente transformable en un recurso tangible (inversiones en nuevos productos podrían implicar más fondos, en I+D más activos fijos, ...). Las empresas participadas minoritariamente por las entidades de crédito estarían especialmente interesadas en estos activos intangibles debido a que, en numerosos casos, acabarían formando parte del balance de la entidad, y este hecho puede afectar a las inversiones que las entidades de crédito efectúan en otras empresas, entre las que se incluirían los intereses minoritarios. Otro factor influye positivamente en la revelación de información sobre capital estructural: el hecho de que la entidad de crédito sea una caja de ahorros frente a un banco. En contra de la hipótesis propuesta, las cajas de ahorro revelan más información sobre capital estructural que los bancos.

Los factores que influyen en la revelación de información sobre capital relacional son aquellos ligados a los intereses minoritarios, tanto si se considera el total de empresas con participación inferior a 50% como si se considera el porcentaje de las mismas sobre el total de empresas participadas. Cuanto mayores son los intereses minoritarios mayor información sobre capital relacional se revela. Esta información recoge aquellos conceptos ligados a las relaciones de la entidad de crédito con el exterior: clientes, acciones de marketing, segmentación de mercados, relación con los proveedores de recursos, calificaciones financieras, ... La revelación de información sobre capital relacional reduciría costes de agencia y asimetrías de información de la empresa respecto a los intereses minoritarios debido a que es un tipo de información que les puede afectar muy directamente, en cuanto a que ellos también forman parte del entorno de la empresa, de su capital relacional, y su relación con la entidad es importante, puesto que participa en parte de su capital.

7. CONCLUSIONES

Como se esperaba, existen diferencias entre los factores que influyen en la revelación de información de carácter obligatorio y voluntario. De hecho, no es posible explicar la revelación de información obligatoria a partir de los factores analizados en esta investigación. Al ser forzoso revelar esta información, las medidas que castigan la no revelación serían los factores que explicarían la revelación de información

obligatoria. Investigaciones acerca de cuáles son estos factores y su influencia serían de interés, puesto que aunque el nivel de revelación de información voluntaria es alto, en el 25% de los casos analizados se revela menos del 75% de la información requerida.

Por lo que respecta a la revelación de información sobre activos intangibles, los factores analizados explican la revelación de un 31,7% de la misma. Este porcentaje está ligeramente por debajo de los de otros estudios realizados sobre revelación de información, en los que la R^2 de los modelos de regresión especificados oscila entre el 40% (mayoritariamente) y el 70%. Factores adicionales a los considerados en otros estudios han de ser analizados para explicar la revelación de información sobre activos intangibles, pues éstos solo se relacionan positivamente en esta investigación con el tamaño y los intereses minoritarios, explicando en menor grado la revelación de información que otros estudios. Seguramente el tipo de información analizada influye en los resultados. Por un lado, la recolección de información sobre activos intangibles es un campo relativamente novedoso, y los elementos que influyen la revelación de información no tienen porqué ser los mismos que en otras investigaciones que consideran la revelación de información de otros factores que podríamos considerar como “tradicionales” (por ejemplo, la información segmentada). Por otro lado el tipo de empresas analizadas, entidades de crédito, influiría en los resultados obtenidos. Los factores que explican la revelación de información en estas entidades difieren, en cierta medida, de los considerados en estudios sobre empresas industriales, si bien el tamaño es un factor que aparece en ambos tipos de estudios. El tipo de negocio de las entidades de crédito podría implicar que factores que explican la revelación de información en empresas industriales no sean válidos para bancos y cajas de ahorro.

Consideraciones adicionales se han de realizar cuando se analizan separadamente los diferentes activos intangibles: el capital humano, estructural y relacional. Básicamente cabe hacer las mismas consideraciones que en el caso del total de intangibles, si bien con algunas matizaciones importantes. La principal es que el tamaño no explica la revelación de intangibles referidos al capital estructural y al relacional. Este resultado difiere de los obtenidos en otros estudios realizados sobre empresas industriales y teniendo en cuenta otros tipos de información revelada, pues

el tamaño siempre ha sido el principal factor que ha explicado la revelación de información. El mayor número de agentes y contratos en entidades de crédito de mayor tamaño no llevaría a revelar información sobre capital estructural y relacional, lo que indicaría que este tipo de información no es necesaria para la resolución de estos contratos, así como para evitar costes políticos. La revelación de esta información no afectaría entonces a las actividades del regulador. En cambio, la revelación de esta información estaría positivamente relacionada con la cantidad de intereses minoritarios. Los contratos efectuados entre estos y las entidades de crédito sí demandarían entonces información sobre intangibles.

El hecho de que el tamaño no influya en la revelación de ciertos tipos de intangibles en las entidades de crédito (capital estructural y relacional) sería un resultado de especial relevancia en esta investigación, diferente al de estudios previos. Por otro lado, el análisis de otros factores que expliquen la revelación de información sobre intangibles en entidades de crédito habría de ser considerado. Al ser un tipo de negocio diferente al industrial, características propias del negocio bancario adicionales a las presentadas en esta investigación podrían influir en mayor o menor medida en la revelación de información sobre intangibles.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Babío, M. R.; Muiño, M. F. y Vidal, R. [2001]: “La decisión de publicar información voluntaria. (Un análisis de la opinión de directivos de la empresa española)”, *XI Congreso AECA*, Madrid, Septiembre.
- Banco de España [1991]: Circular 4 /1991, de 14 de Junio. Entidades de crédito. Normas de contabilidad y modelos de estados financieros. BOE nº 153, de 27 de Junio.
- Beaver, W. H. [1981]: *Financial reporting: an accounting revolution*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Buzby, S. L. [1975]: “Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure”, *Journal of Accounting Research*, 13, Spring: 16- 37

- Cañibano, L, García-Ayuso, M. y Sánchez, P. [2000]: “Accounting for intangibles: A literature review”, *Journal of Accounting Literature*, 19: 102-130.
- Cañibano, L. y Sánchez, M. [2001]: “Gestión e información sobre intangibles: directrices y consecuencias políticas”, *XI Congreso AECA*, Madrid, Septiembre.
- Casilda, R. [1997]: *La banca española. Análisis y evolución*. Ediciones Pirámide, S. A.
- Cerf, A. R. [1961]: *Corporate reporting and investment decisions*. Berkeley, Cal.: The University of California Press.
- Choi, F. D. S. [1973]: “Financial disclosure and entry to the European capital market”, *Journal of Accounting Research*, 11, Autumn: 159-175.
- Chow, C. W. y Wong-Boren, A. [1987]: “Voluntary financial disclosure by Mexican corporations”, *The Accounting Review*, vol. 62, nº 3, July: 533-541.
- Cooke, T. E. [1989]: “Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies”, *Accounting and Business Research*, vol. 19, nº 74, Spring: 113-124.
- Cooke, T. E. [1992]: “The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations”, *Accounting and Business Research*, vol. 22, nº 87: 229-237.
- Deegan, C. y Carroll, G. [1993]: “An analysis of incentives for Australian firms to apply for reporting excellence award”, *Accounting and Business Research*, 23, Summer: 219-227.
- Deegan, C. y Hallam, A. [1991]: “The voluntary presentation of value added statements in Australia”, *Accounting and Finance*, 31, May: 1-21.
- Dhaliwal, D. S. [1980]: “Improving the quality of corporate financial disclosure”, *Accounting and Business Research*, 10, Autumn: 385-391.

- Edwards, P. y Smith, R. A. [1996]: “Competitive disadvantage and voluntary disclosures: the case of segmental reporting”, *British Accounting Review*, 28: 155-172.
- García, M. A. y Monterrey, J. [1993]: “La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 74: 53-70.
- Giner, B. [1995]: *La divulgación de información financiera: una investigación empírica*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- Giner, B. [1997]: “The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms”, *The European Accounting Review*, vol. 6, nº1: 45-68.
- Gray, S. y Roberts, C. [1993]: “Voluntary information disclosures: the attitudes of UK multinationals”, en Gray, S. J.; Coenenberg, A. G. y Gordon, P. D. (eds): *International group accounting: issues in European harmonisation*, 2ª edición, Routledge, London.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F. y Wells, R. [1999]: There is no Accounting for Intellectual Capital in Australia: A review of annual reporting practices and the intrnal measurement of Intangibles. *OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital*. August. Amsterdam
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. [1976]: “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Kelly, L. [1983]: “The development of a positive theory of corporate management’s role in external financial reporting”, *Journal of Accounting Literature*, Spring: 111-150.
- Khal, A. y Belkaoui, A. [1981]: “Bank annual report disclosure adequacy internationally”, *Accounting and Business Research*, 11, Summer: 189-196.

- Lang, M. y Lundholm, R. [1993]: “Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures”, *Journal of Accounting Research*, vol. 31, nº 2, Autumn: 246-271.
- McKinnon, J. L. y Dalimunthe, L. [1993]: “Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies”, *Accounting and Finance*, 33, May: 33-50.
- McNally, G. M., Eng, L. H. y Hasseldine, C. R. [1982]: “Corporate financial reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information”, *Accounting and Business Research*, 12, Winter: 11-20.
- Miller, M., DuPont, B., Fera, V., Jeffrey, R., Mahon, B., Payer, B. y Starr, A. [1999]: Measuring and reporting Intellectual Capital from a diverse Canadian industry perspective. *OECD Symposium*. June. Amsterdam.
- Mitchell, J. D., Chia, C. W. L. y Loh, A. S. [1995]: “Voluntary disclosure of segment information: further Australian evidence”, *Accounting and Finance*, November: 1-16.
- Robbins, W. A. y Austin, K. R. [1986]: “Disclosure quality in governmental financial reports: an assessment of the appropriateness of a compound measure”, *Journal of Accounting Research*, vol. 24, nº 2, Autumn: 412-421.
- Salamon, G. L. y Dhaliwal, D. S. [1980]: “Company size and financial disclosure requirements with evidence from the segmental reporting issue”, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 7, nº 4: 555-568.
- Singhvi, S. y Desai, H. [1971]: “An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure”. *The Accounting Review*, 46, January: 129-138.
- Wagenhofer, A. [1990]: “Voluntary disclosure with a strategic component”, *Journal of Accounting y Economics*, vol. 12, nº 4: 341-363.

- Wallace, R. S. O., Naser, K. y Mora, A. [1994]: “The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain”, *Accounting and Business Research*, vol. 25, nº 97: 41-53.
- Watts, R. L. y Zimmerman, J. L. [1978]: “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”. *Accounting Review*, vol. 53, pp. 112-134.
- Watts, R. L. y Zimmerman, J. L. [1979]: “The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses”. *Accounting Review*, vol. 54, pp. 273-305.
- Watts, R. L. y Zimmerman, J. L. [1986]: *Positive accounting theory*. Prentice-Hall International Editions. Englewood Cliffs, New Jersey.

TABLA 1. VARIABLES CONSIDERADAS

Hipótesis	Variable considerada	Abreviatura
Tamaño	Total de activos	ACTI
	Recursos ajenos	RRAA
	Margen ordinario	MAOR
Endeudamiento	Porcentaje de recursos ajenos sobre pasivo total	%RRAA
Intereses minoritarios	Sociedades con participación < 50%	INMI
	% de sociedades con participación < 50% / total	%INMI
Rentabilidad	Rentabilidad del activo	ROA
	Rentabilidad de los fondos propios	ROE
Crecimiento	Activos	CACTI
	Margen ordinario	CMAOR
Concentración	ROA > media del sector	ROAM
	ROA empresa / ROA sector	ROAS
Tipo de negocio	Caja / banco	CABA
	% débitos a clientes / recursos ajenos	%DEBI

TABLA 2. CORRELACIONES ENTRE VARIABLES INDEPENDIENTES SUPERIORES A 0,7

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
(A) Total activo	1				
(B) Margen ordinario	0,991	1			
(C) ROA			1		
(D) ROE			0,823	1	
(E) Concentración ROA			1		1

TABLA 3. FACTORES QUE AFECTAN A LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN OBLIGATORIA Y VOLUNTARIA (ACTIVOS INTANGIBLES)

Variable dependiente: Información obligatoria				Variable dependiente: Información voluntaria (intangibles)			
R ²			0,018	R ²			0,317
Significación R ²			0,318	Significación R ²			0,000
Durbin-Watson			1,828	Durbin-Watson			2,022
	Coeficientes no estand.	Coeficientes estand.	Sig. t- Student		Coeficientes no estand.	Coeficientes estand.	Sig. t- Student
(Constante)	0,111		0,714		0,106		0,685
ACTI	2,870E-02	0,145	0,283		9,529E-02	0,461	0,000
INMI	-1,144E-02	-0,188	0,290		2,126E-02	0,336	0,025
%INMI	5,019E-02	0,138	0,425		-5,675E-02	-0,151	0,293
CACTI	5,564E-03	0,006	0,966		5,325E-02	0,054	0,634
CMAOR	-0,158	-0,137	0,356		-0,150	-0,124	0,311
CABA	2,123E-02	0,083	0,580		-2,712E-02	-0,103	0,411
%DEBI	8,424E-02	0,130	0,301		-1,165E-02	-0,017	0,868
ROAM	9,720E-03	0,079	0,575		-1,494E-02	-0,117	0,320
ROAS	-1,789E-02	-0,068	0,632		-3,528E-04	-0,001	0,991
RRAA	-0,552	-0,217	0,083		-0,386	-0,145	0,160

TABLA 4. FACTORES QUE AFECTAN A LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE COMPONENTES DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES: CAPITAL HUMANO, ESTRUCTURAL Y RELACIONAL

Variable dependiente: Capital humano				Variable dependiente: Capital estructural				Variable dependiente: Capital relacional			
R ²		0,292		R ²		0,110		R ²		0,281	
Significación R ²		0,000		Significación R ²		0,027		Significación R ²		0,000	
Durbin-Watson		2,181		Durbin-Watson		1,958		Durbin-Watson		1,987	
	Coefficientes no estand.	Coefficientes estand.	Sig. t- Student		Coefficientes no estand.	Coefficientes estand.	Sig. t- Student		Coefficientes no estand.	Coefficientes estand.	Sig. t- Student
(Constante)	-1,852		0,003		0,591		0,371		-2,819		0,176
LACT	0,257	0,530	0,000		8,374E-02	0,183	0,164		0,320	0,216	0,097
L50	-1,669E-03	-0,012	0,940		4,974E-02	0,354	0,038		0,242	0,517	0,002
LIM	7,030E-02	0,082	0,586		-0,225	0,270	0,100		-1,012	-0,348	0,024
Crec. Ac.	8,104E-02	0,037	0,759		0,329	0,150	0,247		-0,654	-0,091	0,473
Crec.m.o.	-0,258	-0,097	0,459		-0,388	-0,145	0,297		1,097E-03	0,000	0,999
Caja /banco	0,110	0,182	0,175		0,170	0,290	0,048		-0,386	-0,192	0,179
LDECLI	3,859E-02	0,029	0,797		-2,743E-02	-0,097	0,470		-0,315	-0,065	0,599
LDECLI	3,859E-02	0,029	0,797		-2,743E-02	-0,097	0,470		-0,315	-0,065	0,599
Co. ROA	-2,175E-02	-0,077	0,537		-0,173	-0,133	0,287		-4,379E-02	-0,045	0,714
Co. ROA	-2,175E-02	-0,077	0,537		-0,173	-0,133	0,287		-4,379E-02	-0,045	0,714
Co. ROAm	2,049E-05	0,000	1,000		-7,223E-02	-0,119	0,378		-8,591E-02	-0,041	0,739
Co. ROAm	2,049E-05	0,000	1,000		-7,223E-02	-0,119	0,378		-8,591E-02	-0,041	0,739
% RR.AA.	-0,516	-0,087	0,424		-0,625	-0,106	0,365		0,325	0,017	0,881

ANEXO 1.- INDICE DE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN OBLIGATORIA POR LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. (CIRCULAR 4/1991 DEL BANCO DE ESPAÑA)

1. Desglose de reservas por conceptos
2. Reservas para acciones propias (si existen)
3. Reservas estatutarias (si existen)
4. Desglose de la partida entidades de crédito (activo) entre empresas del grupo y asociadas.
5. Desglose de los créditos sobre clientes (activo) entre empresas del grupo y asociadas
6. Desglose de las obligaciones y otros valores de renta fija (activo) entre empresas del grupo y asociadas
7. Desglose de la partida entidades de crédito (pasivo) entre empresas del grupo y asociadas
8. Desglose de los débitos a clientes (pasivo) entre empresas del grupo y asociadas.
9. Desglose de los débitos representados por valores negociables (pasivo) entre empresas del grupo y asociadas.
10. Desglose de los pasivos subordinados entre empresas del grupo y asociadas.
11. Separación por subpartidas de los activos subordinados
12. Pasivos subordinados. Importe
13. Pasivos subordinados. Moneda
14. Pasivos subordinados. Tipo interés
15. Pasivos subordinados. Vencimiento
16. Pasivos subordinados. Si requieren reembolso anticipado
17. Pasivos subordinados. Condiciones de la subordinación
18. Pasivos subordinados. Si es <10%, indicación de forma global de lo anterior
19. Pasivos subordinados. Cargas pagadas en el ejercicio
20. Desgloses por plazos residuales. Otros créditos a entidades de crédito (activo)
21. Desgloses por plazos residuales. Créditos sobre clientes (activo)
22. Desgloses por plazos residuales. Débitos a plazo a entidades de crédito (pasivo)
23. Desgloses por plazos residuales. Pagarés y otros valores emitidos (pasivo)
24. Desgloses por plazos residuales. Débitos a clientes a plazo (pasivo)
25. Desgloses por plazos residuales. Débitos a clientes. Otros débitos a plazo (pasivo)
26. Vencimientos del año siguiente de las obligaciones y otros valores de renta fija (activo)
27. Vencimientos del año siguiente de los bonos y obligaciones en circulación (pasivo)
28. Desglose de los títulos negociables en función o no de su cotización
29. Desglose entre cartera de negociación, ordinaria, a vencimiento y participaciones permanentes
30. Valor a precios de mercado de las carteras de inversión ordinaria y vencimiento
31. Valor a precio de adquisición de la cartera de negociación
32. Criterios para asignar los valores a las diferentes carteras
33. Importe de los traspasos de carteras en el ejercicio
34. Desglose de otros activos (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados)
35. Desglose de otros pasivos (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados)
36. Desglose de otras cargas explotación (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados)
37. Desglose de quebrantos extraordinarios (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados)
38. Desglose de otros productos de explotación (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados)
39. Desglose de beneficios (si son >5% del balance o de la cuenta de resultados) extraordinarios
40. Importe de los elementos de activo y pasivo en moneda extranjera convertidos a la moneda del balance
41. Criterio de valoración para calcular la conversión de las partidas en moneda extranjera
42. Operaciones de futuro no vencidas. Indicación de si las partes de estas operaciones se destinan a cubrir o no fluctuaciones de tipos de interés, de tipos de cambio o precios de mercado
43. Actividades en el extranjero. Desglose de rendimientos por mercados geográficos de los intereses y rendimientos asimilados
44. Actividades en el extranjero. Desglose de rendimientos por mercados geográficos del rendimiento de la cartera de renta variable
45. Actividades en el extranjero. Desglose de rendimientos por mercados geográficos de las comisiones percibidas

46. Actividades en el extranjero. Desglose de rendimientos por mercados geográficos de beneficios por operaciones financieras
47. Actividades en el extranjero. Desglose de rendimientos por mercados geográficos de otros productos de explotación
48. Desglose del impuesto de sociedades respecto a la parte correspondiente a resultados ordinarios y extraordinarios

Ítems de la norma cuadragésimo octava de la circular 4/1991 no incluidos en el índice anterior:

- Importe de los activos cedidos en garantía para cada epígrafe del pasivo o cuentas de orden
- Importe desglosado de las partidas del balance de los arrendamientos financieros
- Servicios de gestión y representación a terceros
- Relación de agentes de la entidad
- Información sobre participaciones en el capital de agentes de la entidad

ANEXO 1.- INDICE DE REVELACIÓN SOBRE INTANGIBLES:

Subíndice sobre capital humano (características básicas, flexibilidad, clima laboral, formación, ...)
--

1. Información sobre antigüedad
2. Información sobre nivel de formación
3. Distribución por funciones
4. Información sobre media de edad
5. Información sobre principales directivos (experiencia, procedencia, formación...)
6. Información sobre rendimiento de plantilla (productividad, valor añadido, ...)
7. Información sobre rotación interna de la plantilla
8. Distribución / organización de tiempos de trabajo
9. Acuerdos para el aumento de flexibilidad (horas extras, tipos de contratación, ...)
10. Rotación externa de la plantilla
11. Información sobre absentismo / bajas de la plantilla
12. Información sobre seguridad / riesgos / salud laboral
13. Información sobre el convenio colectivo
14. Información sobre despidos (coste, número, ...)
15. Actividades de formación
16. Gastos de formación
17. Horas de formación
18. Empleados que acceden a la formación

Subíndice sobre capital estructural (innovación, tecnología, aspectos organizativos)

1. Información sobre nuevos productos introducidos
2. Información sobre inversión en hardware
3. Información sobre inversión en software
4. Datos sobre el sistema de información (bb.dd., ordenadores, personal, ...)
5. Información sobre productos (gama / características, ...)
6. Información sobre precios
7. Información sobre mejoras en planta
8. Información sobre sistemas de control y gestión
9. Información sobre la estructura organizativa

Subíndice sobre capital relacional (clientes, accionistas, proveedores de fondos, ...)

1. Calificación financiera externa
2. Información sobre riesgo de crédito
3. Información sobre riesgo de interés
4. Información sobre riesgo de liquidez
5. Información sobre riesgo de mercado
6. Información sobre morosidad
7. Número de oficinas
8. Distribución geográfica de las oficinas
9. Actividad de las sociedades participadas
10. Ventas segmentadas por tipos de producto
11. Ventas segmentadas por mercados geográficos
12. Información segmentada por áreas de negocio
13. Ventas segmentadas por área de negocio
14. Información sobre la distribución de productos por área de negocio
15. Información sobre nuevos clientes (nº, ingresos, ...)
16. Nuevos clientes por área de negocio
17. Actividades de marketing y promoción
18. Costes de marketing y promoción
19. Información sobre fidelización de clientes
20. Historia y evolución de la empresa
21. Políticas básicas y objetivos de gestión
22. Información sobre tendencias de los sectores en que se está presente
23. Información sobre la posición competitiva / liderazgo de la empresa

Issues:

- 95/1 *Productividad del trabajo, eficiencia e hipótesis de convergencia en la industria textil-confección europea*
Jordi López Sintas
- 95/2 *El tamaño de la empresa y la remuneración de los máximos directivos*
Pedro Ortín Ángel
- 95/3 *Multiple-Sourcing and Specific Investments*
Miguel A. García-Cestona
- 96/1 *La estructura interna de puestos y salarios en la jerarquía empresarial*
Pedro Ortín Ángel
- 96/2 *Efficient Privatization Under Incomplete Contracts*
Miguel A. García-Cestona
Vicente Salas-Fumás
- 96/3 *Institutional Imprinting, Global Cultural Models, and Patterns of Organizational Learning: Evidence from Firms in the Middle-Range Countries*
Mauro F. Guillén (The Wharton School, University of Pennsylvania)
- 96/4 *The relationship between firm size and innovation activity: a double decision approach*
Ester Martínez-Ros (Universitat Autònoma de Barcelona)
José M. Labeaga (UNED & Universitat Pompeu Fabra)
- 96/5 *An Approach to Asset-Liability Risk Control Through Asset-Liability Securities*
Joan Montllor i Serrats
María-Antonia Tarrazón Rodón
- 97/1 *Protección de los administradores ante el mercado de capitales: evidencia empírica en España*
Rafael Crespi i Cladera
- 97/2 *Determinants of Ownership Structure: A Panel Data Approach to the Spanish Case*
Rafael Crespi i Cladera
- 97/3 *The Spanish Law of Suspension of Payments: An Economic Analysis From Empirical Evidence*
Esteban van Hemmen Almazor
- 98/1 *Board Turnover and Firm Performance in Spanish Companies*
Carles Gispert i Pellicer
- 98/2 *Libre competencia frente a regulación en la distribución de medicamentos: teoría y evidencia empírica para el caso español*
Eva Jansson
- 98/3 *Firm's Current Performance and Innovative Behavior Are the Main Determinants of Salaries in Small-Medium Enterprises*
Jordi López Sintas y Ester Martínez Ros

- 98/4 *On The Determinants of Export Internalization: An Empirical Comparison Between Catalan and Spanish (Non-Catalan) Exporting Firms*
Alex Rialp i Criado
- 98/5 *Modelo de previsión y análisis del equilibrio financiero en la empresa*
Antonio Amorós Mestres
- 99/1 *Avaluació dinàmica de la productivitat dels hospitals i la seva descomposició en canvi tecnològic i canvi en eficiència tècnica*
Magda Solà
- 99/2 *Block Transfers: Implications for the Governance of Spanish Corporations*
Rafael Crespi, and Carles Gispert
- 99/3 *The Asymmetry of IBEX-35 Returns With TAR Models*
M.^a Dolores Márquez, César Villazón
- 99/4 *Sources and Implications of Asymmetric Competition: An Empirical Study*
Pilar López Belbeze
- 99/5 *El aprendizaje en los acuerdos de colaboración interempresarial*
Josep Rialp i Criado
- 00/1 *The Cost of Ownership in the Governance of Interfirm Collaborations*
Josep Rialp i Criado, i Vicente Salas Fumás
- 00/2 *Reasignación de recursos y resolución de contratos en el sistema concursal español*
Stefan van Hemmen Alamazor
- 00/3 *A Dynamic Analysis of Intrafirm Diffusion: The ATMs*
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez, Yolanda Polo
- 00/4 *La Elección de los Socios: Razones para Cooperar con Centros de Investigación y con Proveedores y Clientes*
Cristina Bayona, Teresa García, Emilio Huerta
- 00/5 *Inefficient Banks or Inefficient Assets?*
Emili Tortosa-Ausina
- 01/1 *Collaboration Strategies and Technological Innovation: A Contractual Perspective of the Relationship Between Firms and Technological Centers*
Alex Rial, Josep Rialp, Lluís Santamaria
- 01/2 *Modelo para la Identificación de Grupos Estratégicos Basado en el Análisis Envolvente de Datos: Aplicación al Sector Bancario Español*
Diego Prior, Jordi Surroca.
- 01/3 *Seniority-Based Pay: Is It Used As a Motivation Device?*
Alberto Bayo-Moriones.
- 01/4 *Calidad de Servicio en la Enseñanza Universitaria: Desarrollo y Validación de una Escala de Medida.*
Joan-Lluís Capelleras, José M^a Veciana.

- 01/5 *Enfoque Estructural vs. Recursos y Capacidades: Un Estudio Empírico de los Factores Clave de Éxito de las Agencias de Viajes en España.*
Fabiola López-Marín, José M.^a Veciana.
- 01/6 *Opción de Responsabilidad Limitada y Opción de Abandonar: Una Integración para el Análisis del Coste de Capital.*
Neus Orgaz.
- 01/7 *Un Modelo de Predicción de la Insolvencia Empresarial Aplicado al Sector Textil y Confección de Barcelona (1994-1997).*
Antonio Somoza López
- 01/8 *La Gestión del Conocimiento en Pequeñas Empresas de Tecnología de la Información: Una Investigación Exploratoria.*
Laura E. Zapata Cantú.
- 01/9 *Marco Institucional Formal de Creación de Empresas en Catalunya: Oferta y Demanda de Servicios de Apoyo*
David Urbano y José María Veciana.
- 02/1 *Access as a Motivational Device: Implications for Human Resource Management.*
Pablo Arocena, Mikel Villanueva.
- 02/2 *Efficiency and Quality in Local Government. The Case of Spanish Local Authorities*
M.T. Balaguer, D. Prior, J.M. Vela
- 02/3 *Single Period Markowitz Portfolio Selection, Performance Gauging and Duality: A variation on Luenberger's Shortage Function*
Walter Briec, Kristiaan Kerstens, Jean Baptiste Lesourd.
- 02/4 *Innovación tecnológica y resultado exportador: un análisis empírico aplicado al sector textil-confección español*
Rossano Eusebio, Alex Rialp Criado
- 02/5 *Caracterización de las empresas que colaboran con centros tecnológicos*
Lluís Santamaria, Miguel Ángel García Cestona, Josep Rialp
- 02/6 *Restricción de crédito bancario en economías emergentes: el caso de la PYME en México*
Esteban van Hemmen Almazor
- 02/7 *La revelación de información obligatoria y voluntaria (activos intangibles) en las entidades de crédito. Factores determinantes.*
Gonzalo Rodríguez Pérez